

---

**ANALISIS PERBEDAAN *RETURN* DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM  
SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*  
PADA LEMBAGA KEUANGAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Azwar Harahap**

Jurusan Ilmu Ekonomi Prodi Ekonomi Pembangunan  
Fakultas Ekonomi Universitas Riau  
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru

**ABSTRAK**

**PENDAHULUAN**

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan yang terjadi di pasar bursa khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan salah satu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar, yaitu investor. Untuk mengetahui apakah investor akan melakukan transaksi di pasar bursa, biasanya investor melaksanakan keputusannya berdasarkan studi dan informasi tentang aktifitas pasar bursa, baik informasi secara pribadi maupun peristiwa (event) yang beredar di publik yang bernilai bagi investor, yang pada akhirnya keputusan di pasar bursa tersebut, akan berdampak pada naik turunnya harga saham serta peningkatan dan penurunan volume perdagangan saham.

Untuk menguji seberapa jauh reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan dalam bentuk pengumuman, dapat dikaji dan diamati dari kandungan informasi (information content) dari pengumuman tersebut, apabila pengumuman mengandung informasi diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan diterima oleh pasar, reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan tersebut.

Pengumuman (right issue) perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, secara teoritis akan menyebabkan harga saham emiten terkoreksi dan bereaksi secara negative yang akan diukur dengan menggunakan keuntungan (return) sebagai suatu nilai perubahan harga yang terjadi dalam bentuk naik turun harga saham.

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi saham yang dilakukan yang diperoleh setelah melakukan tindakan investasi dengan berbagai peristiwa tertentu dan dengan berbagai kemungkinan (expected return). Sedangkan return yang diperoleh dan terjadi berdasarkan data historis sebagai keuntungan sesungguhnya melalui berbagai informasi ekstern dan

---

intern (return), maka selisih antara return sesungguhnya terjadi (return) dengan expected return disebut dengan abnormal return.

Apabila dalam mengukur reaksi pasar digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan keuntungan (return) ke pasar, sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan keuntungan return ke pasar.

Pengumuman right issue sebagai penambahan saham baru, mengindikasikan adanya informasi yang akan mempengaruhi tingkat return di masa yang akan datang. Sedangkan harga saham setelah pengumuman, secara teoritis akan mengalami penurunan, hal ini disebabkan harga saham right issue akan lebih rendah dari harga pasar sehingga kapitalisasi pasar saham akan naik dalam persentase yang lebih kecil dari naiknya persentase jumlah saham beredar. Penambahan jumlah lembar saham akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham sebagai dampak dari aktivitas jual beli jangka pendek (short selling) yang dilakukan investor.

Membeli saham di pasar modal sering menjadi alternatif investor sebagai sarana investasi untuk memperoleh keuntungan. Sebelum melakukan investasi, investor perlu menganalisis apakah investasi yang dilakukan akan memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan tidak bisa diketahui dengan pasti dari suatu kegiatan investasi yang bisa dilakukan hanyalah memprediksi dan mengharapakan suatu tingkat pengembalian atas saham (return saham) yang dibelinya di Bursa Efek.

Para investor memerlukan informasi-informasi yang tepat dan akurat dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal. Investor yang akan menanamkan dananya akan melihat kandungan informasi dari perusahaan melakukan right issue, di mana tujuan utama dari investor adalah untuk mendapatkan return yang tinggi (Erman, 2006).

Penelitian tentang pengaruh pengumuman right issue terhadap harga saham telah banyak dilakukan dengan hasil yang bermacam-macam, diantaranya Bohren e al (1997, dikutip dari Sari 2001;324) menemukan bahwa reaksi harga saham terhadap pengumuman right issue akan positif dan signifikan. Positif maksudnya bahwa pasar akan menunjukkan harga saham yang mengalami kenaikan setelah pengumuman setelah right issue.

Selanjutnya Marsh (1979, dikutip dari Budiarto dan Baridwan 1999;94) menguji 320 perusahaan di United Kingdom (UK) yang melakukan right issue antara tahun 1962 sampai akhir 1975 yang dihubungkan dengan efisiensi dan likuiditas pasar.

Penelitian tersebut menguji berbagai model dalam penilaian saham untuk menguji efisiensi pasar dengan data harga saham bulanan dan empat bulanan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham berkisar setengah sampai satu persen.

Penelitian terbaru dilakukan pada tahun 2001 oleh Sari dan Samble dengan jumlah sampel sebanyak 77 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dari tahun 1994 sampai tahun 1996 yaitu sebelum krisis melanda perekonomian bangsa Indonesia. Penelitian ini mencoba melihat pengaruh pengumuman right issue yang dilakukan oleh perusahaan sebagai salah satu cara untuk mencari dana dengan cepat terhadap harga saham Bursa Efek Jakarta dengan melihat pengaruhnya disaat *cum date* dan *exdate*. Dari hasil pengamatan terlihat bahwa pasar bereaksi negative pada saat *exdate* artinya pasar menunjukkan reaksi yang kurang baik dengan adanya penurunan harga saham pada saat *exdate* (hari di mana hak untuk membeli terlebih dahulu saham tidak berlaku lagi)

Cremers dan Nair (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan hak kepemilikan saham yang kuat dan kepemilikan kelembagaan yang tinggi mempengaruhi tingkat abnormal return yang diperoleh. Namun Core (2002) menyatakan hasil berbeda.

Mengingat pengumuman perusahaan dalam bentuk right issue (corporate event) merupakan salah satu informasi yang mungkin di butuhkan investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi, maka peneliti ingin menguji apakah pengumuman right issue mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut, dimana reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham emiten yang melakukan pengumuman.

Bukti empiris mengenai pengumuman right issue memiliki kandungan informasi yang sangat penting meskipun jarang dijumpai didalam literatur. Scholez (1972) melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji perusahaan yang melakukan right issue di New York Stock Exchange (NYSE).

Dengan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (abnormal return) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen. Satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal juga tidak ditemukan perilaku harga saham disepuluh hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya size dari right issue, sehingga menolak hipotesis price pressure.

Smith (1977) melakukan pengujian sampel perusahaan yang melakukan pengumuman right issue di New York Stock Exchange (NYSE, dengan menggunakan metodologi yang sama, Smith menemukan bukti bahwa abnormal return yang diperoleh investor rata-rata 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman right issue dan satu tahun sesudahnya tidak ditemukan lagi abnormal return, disamping ditemukan juga bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4 persen dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman right issue di Australia, hasil penelitian menunjukkan tingkat rata-rata abnormal return mencapai sepuluh persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman right issue dan harga saham mengalami penurunan.

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 dalam Anaraga (2001;121) tentang pasar modal menyebutkan Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek dari perusahaan publik yang diterbitkannya serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Secara formal pasar modal merupakan instrumen keuangan baik sebagai sumber pembiayaan maupun sebagai sarana investasi. Pasar modal dibutuhkan perusahaan yang go public yang membutuhkan dana.

Dilihat dari segi fungsinya pasar modal mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari segi fungsi ekonomi pasarmodal membantu menyediakan fasilitas untuk mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan modal dan yang memerlukan modal.

Pasar modal dibedakan empat jenis yaitu :

- a. Primary Market (pasar perdana) yaitu pasar modal yang menjual pertama kali saham dan surat berharga lainnya sebelum dicatatkan di bursa efek.
- b. Secondary Market, yaitu pasar modal yang memperdagangkan saham dan sekuritas di luar Bursa Efek.
- c. Third Market, yaitu pasar yang memperdagangkan saham dan sekuritas di luar bursa efek.
- d. Forth Market, yaitu pasar yang memperdagangkan saham antar investor atau pemegang saham tanpa melalui pialang.

---

Untuk menguji pengaruh right issue terhadap tingkat keuntungan saham (return) saham, maka peneliti akan mengajukan hipotesis penelitian yang akan dirumuskan sebagai berikut :

- H1 : Return saham sebelum pengumuman right issue berbeda secara signifikan dengan return saham setelah pengumuman right issue.
- H2 : Abnormal return saham pada tanggal pengumuman right issue berbeda secara signifikan dengan abnormal return saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- H3 : Abnormal return saham sebelum pengumuman right issue berbeda secara signifikan dengan abnormal return saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Menurut Jogiyanto (2000;109), return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Return realisasi penting digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan resiko di masa mendatang.

Return merupakan harapan setiap investor dalam melakukan suatu investasi. Investor menganalisa tingkat return melalui berbagai informasi yang tersedia baik dari ekstern maupun intern.

Modigliani dan Miller yang diacu oleh Kelly (1989) menemukan bukti bahwa dalam pasar yang kompetitif tanpa adanya distorsi seperti pajak, biaya keberangkatan, biaya keagenan dan asimetri informasi, struktur modal perusahaan adalah tidak relevan, oleh karena itu penerbitan saham baru seharusnya tidak mempengaruhi harga saham.

Akan tetapi, Smith (1986) menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Teori Struktur modal diasumsikan, bahwa walaupun suatu perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidak jelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru.

Modigliani dan Miller yang diacu oleh Kelly(1989) menemukan bukti bahwa dalam pasar kompetitif tanpa adanya distorsi seperti pajak, biaya kebangkrutan dan lain-lain sebagainya adalah tidak relevan, oleh karena itu penerbitan saham baru seharusnya tidak mempengaruhi harga saham. Akan tetapi, Smith (1986)

menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Dalam teori sinyal diasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Manajemen adalah orang yang berusaha memaksimalkan intensif yang diharapkan. Artinya manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di banding pihak luar.

## METODE PENELITIAN

Untuk memperoleh sampel yang representatif, populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria. Sampel tertentu sebanyak 50 perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang go public.

Metode yang digunakan di dalam penarikan sampel adalah metode purposive sampling di mana populasi penelitian dibandingkan dengan kriteria yang ditetapkan sebelumnya, yaitu semua saham perusahaan yang melakukan pengumuman right issue selama delapan tahun, mulai dari tahun 1999 sampai 2006.

Jenis dan sumber data yang digunakan untuk kepentingan penelitian ini adalah:

- a. Data documenter yang meuat kejadian transaksi yang terlibat dalam suatu kejadian
- b. Data sekunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain seperti laporan keuangan perusahaan.

Penelitian dapat dirumuskan menggunakan dua variabel yaitu Emisis Right (Right Issue) sebagai variabel bebas dan return saham sebagai variabel terikat. Variabel independen merupakan variabel yang nilainya selalu berubah tanpa dipengaruhi variabel yang nilainya berubah apabila ada perubahan atas variabel – variabel lainnya.

Formula-formula yang diperlukan di dalam pengolahan data adalah sebagai berikut :

1. Menghitung Untuk menghitung Retwan Saham Harian (RIT) dirumuskan (Jogiyanto : 2000, 109) sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. Menghitung Return Pasar Harian  
Untuk menghitung return pasar harian akan digunakan Indeks Pasar yaitu Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dengan rumus sebagai berikut:  

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$
3. Menghitung Return Ekspektasi (Expected Return)  
Return ekspektasi saham harian akan dihitung dengan menggunakan model yang lazim digunakan dalam penelitian sebelumnya sebagai berikut:  

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$
4. Menghitung Return tidak normal dengan rumus :  

$$RTNi_t = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$
5. Menghitung kumulatif Abnormal Return  

$$RRTNi = \sum_a^t RTNi_a$$
6. Menghitung Rata – Rata Abnormal Return  

$$RRTNi = \frac{\sum_{i=1}^k RTNi_a}{K}$$
7. Menghitung Akumulasi Rata – Rata Abnormal Return :  

$$ARRTNt = \frac{\sum_{i=1}^k ARTNi_t}{K}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Hasil Statistik Deskriptif

Gambaran mengenai variabel Right Issue dan Return Saham disajikan dalam tabel statistik deskriptif yang menunjukkan angka kisaran teoritis dan sesungguhnya, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sumrange, kurtosis dan skewness seperti di bawah ini :

Tabel 1. : Statistik Deskriptif Return Saham

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
RI 1999	10	16625,00	21625,00	18590,00	17960
RI 2000	10	26885,00	43510,00	31921,00	6144,02139
RI 2001	10	6745,00	6990,00	6863,00	75,65272
RI 2002	10	4725,00	4945,00	4847,5000	86,32143
RI 2003	10	4495,00	4830,00	4675,5000	134,46292
RI 2004	10	735,00	810,00	791,0000	22,33582
RI 2005	10	4495,00	4830,00	4675,5000	134,46292
RI 2006	10	5495,00	5560,00	5528,5000	23,33928
Valid N (Listwise)	10				

Sumber : Data Olahan 2009

Tabel 1 : merupakan statistik deskriptif yang menyajikan data terkecil dan terbesar, rata-rata dan standar deviasi setiap variabel. Return saham tertinggi yaitu sebesar 43,510 terjadi pada tahun 2000, sedangkan terendah sebesar 7,35 terjadi pada tahun 2004.

Apabila diperhatikan Return Saham dari tahun ke tahun tersebut dibandingkan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya nilai masing-masing return saham cenderung berfluktuatif.

**Tabel 2. : Statistik Deskriptif Abnormal Return**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ABR 1999	10	1641,97	2135,79	1836,0414	177,38868
ABR 2000	10	2655,30	4297,27	3152,6776	606,81427
ABR 2001	10	666,17	690,37	677,8242	7,47184
ABR 2002	10	466,66	488,39	478,7633	8,52554
ABR 2003	10	433,95	477,03	461,7758	13,28023
ABR 2004	10	72,59	80,00	78,1231	2,20600
ABR 2005	10	443,95	477,03	461,7758	13,28023
ABR 2006	10	542,71	549,13	546,0223	2,30510
Valid N (Listwise)					

**Sumber : Data Olahan 2009**

Tabel 2 : merupakan statistik deskriptif yang menyajikan data terkecil dan terbesar, rata-rata, dan standar deviasi untuk variabel abnormal return. Abnormal Return saham tertinggi yaitu sebesar 4297,27 terjadi pada tahun 2000. Sedangkan Abnormal Return Saham terendah sebesar 72,59 terjadi pada tahun 2004. Apabila diperhatikan Abnormal Saham dari tahun ke tahun tersebut dibandingkan dari tahun tertentu dengan tahun sebelumnya nilai masing-masing return saham cenderung berfluktuatif.

## 2. Analisa Hasil Penelitian

Uji Normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov – Smirnov. Kriteria yang digunakan jika masing-masing variabel memperoleh nilai  $K - S - Z$  dengan  $P > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa masing-masing data pada variabel yang diteliti terdistribusi secara normal.

Pengujian Hipotesis menggunakan Independent Sampel T. Tes. Tujuannya untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda dan membandingkan rata-rata dua kelompok yang tidak berhubungan



satu dengan yang lainnya. Langkah awal pengujian adalah melakukan uji dengan melihat pada kesamaan atau perbedaan nilai rata-rata jawaban responden.

Untuk menerima atau menolak hipotesis, mangacu pada kriteria:

1. Jika Probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  dapat ditolak.
2. Jika Probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau artinya kelompok memiliki varian yang berbeda.

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat seperti di bawah ini :

### **1. $H_{a1} : N1 \neq N2$**

Hipotesis pertama :

Terdapat perbedaan yang signifikan Return Saham sebelum pengumuman Right Issue dengan Return Saham setelah pengumuman Right Issue:

Hasilnya:

1. Karena varian tidak sama, maka dapat disimpulkan bahwa return saham secara statistic kedua rata-rata (mean) berbeda signifikan antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman right issue pada tahun 1999.
2. Oleh karena variannya tidak sama, maka dapat disimpulkan bahwa return saham secara statistic kedua rata-rata (mean) berbeda signifikan antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman right issue pada tahun 2000.
3. Demikian pula pada tahun 2001, 2002, 2003, 2004 dan 2005.  
 $\rightarrow x1$

### **2. $H_{a2} : N3 \neq N4$**

Hipotesis Kedua

Terdapat perbedaan yang signifikan Abnormal dan Return Saham pada tanggal pengumuman Right issue dengan abnormal Return Saham pada lima hari seputar tanggal pengumuman.

Hasilnya:

1. Nilai rata-rata pada tahun 1999 berbeda antara 1 hari sebelum tanggal pengumuman dengan satu hari setelah tanggal.
2. Nilai rata-rata pada tahun 2000 berbeda antara satu hari sebelum tanggal pengumuman dengan satu hari setelah tanggal pengumuman.
3. Demikian pula nilai rata-rata pada tahun 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, dan 2006  
 $\rightarrow x2$

---

**3. Ha3 : N3 # N5****Hipotesis Ketiga**

Terdapat perbedaan yang signifikan Abnormal Return Saham sebelum pengumuman Right Issue dengan Abnormal Return Saham setelah pengumuman Right Issue.

Hasilnya :

1. Karena varian tidak sama, maka dapat disimpulkan bahwa abnormal Return Saham secara statistic kedua rata-rata (Mean) berbeda signifikan antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman abnormal return pada tahun 1999.
2. Mengingat variannya tidak sama, maka dapat disimpulkan bahwa abnormal Return saham secara statistic kedua rata-rata (Mean) berbeda signifikan antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman abnormal return pada tahun 2000.
3. Demikian pula yang terjadi pada tahun 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, dan 2006

→ X3

Dari hasil pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Ha3 ditolak, yaitu Abnormal Return Saham sebelum pengumuman Right Issue sama signifikan dengan abnormal Return Saham setelah pengumuman Right Issue. Alasannya karena, secara statistic apabila dilihat signifikansi dari nilai t tahun 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, dan 2006 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return saham yang signifikan sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman.

Hal ini terjadi karena pengumuman (Right Issue) perusahaan perbankan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menyebabkan pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika ada pengujian atas kecepatan reaksi pasar, maka pengujian tersebut merupakan pengujian efisiensi pasar secara cepat untuk menyerap abnormal return untuk menuju keseimbangan baru. Jika investor menyerap abnormal return dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien.

**TABEL 3. : UJI HIPOTESIS RETURN SAHAM**

WAKTU		N	MEAN	STD DEVIATON	STD. ERROR MEAN	LEVENE TEST F	t-test sig. (2- tailed)
RS 1999	SEBELUM SETELAH	5 5	20135,00 17045,00	949,44 623,85	424,60 278,99	Equal Not Ass 0,86	0,00
RS 2000	SEBELUM SETELAH	5 5	35995,00 27847,00	6563,67 599,87	2935,36 268,27	Equal Not Ass 19,79	0,04
RS 2001	SEBELUM SETELAH	5 5	6822,00 6904,00	61,50 69,95	27,50 31,29	Equal Not Ass 0,07	0,85
RS 2002	SEBELUM SETELAH	5 5	4820,00 4875,00	72,20 98,30	32,29 43,96	Equal Not Ass 1,27	0,35
RS 2003	SEBELUM SETELAH	5 5	4728,00 4623,00	87,36 161,73	39,07 72,32	Equal Not Ass 9,70	0,25
RS 2004	SEBELUM SETELAH	5 5	801,00 781,00	10,25 27,70	4,58 12,38	Equal Not Ass 1,31	0,19
RS 2005	SEBELUM SETELAH	5 5	4728,00 4623,00	87,36 161,73	39,07 72,33	Equal Not Ass 9,70	0,25
RS 2006	SEBELUM SETELAH	5 5	5536,00 5521,00	24,34 22,19	10,89 9,92	Equal Not Ass 0,05	0,34

**Sumber : Data Olahan**

**TABEL 4. : UJI HIPOTESIS ABNORMAL RETURN**

WAKTU		N	MEAN	STD. DEVIATION	STD. ERROR MEAN	LEVENE TEST F	t-test sig. (2- tailed)
ABR 1999	SEBELUM SETELAH	5 5	1988,63 1683,45	93,77 61,61	41,96 27,55	Equal Not Ass 0,86	0,00
ABR 2000	SEBELUM SETELAH	5 5	3555,04 2750,31	648,26 59,25	289,91 26,49	Equal Not Ass 19,79	0,04
ABR 2001	SEBELUM SETELAH	5 5	673,77 681,87	6,07 6,91	2,71 3,09	Equal Not Ass 0,07	0,85
ABR 2002	SEBELUM SETELAH	5 5	479,05 481,48	7,13 9,71	3,19 4,34	Equal Not Ass 1,27	0,34
ABR 2003	SEBELUM SETELAH	5 5	456,97 456,60	8,63 15,97	3,86 7,14	Equal Not Ass 9,70	0,24
ABR 2004	SEBELUM SETELAH	5 5	79,12 77,14	1,01 2,73	0,45 1,22	Equal Not Ass 1,31	0,17
ABR 2005	SEBELUM SETELAH	5 5	466,97 466,60	8,63 15,97	3,86 7,14	Equal Not Ass 9,70	0,24
ABR 2006	SEBELUM SETELAH	5 5	546,76 545,28	2,40 2,19	1,08 0,98	Equal Not Ass 0,05	0,34